

2023年03月18日  
金卡智能(300349.SZ)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

仪器仪表 III

## “智慧燃气+智慧水务”双轮驱动，数字中国主线下物联网表计龙头腾飞在即

国内燃气表计龙头，数字中国推进下智慧燃气与水务迎发展机遇：

公司依托先进的物联网能力、大数据平台以及精准的计量技术，为燃气和水务板块客户提供包括智能终端、物联网大数据平台、物联网应用软件服务在内的物联网端到端的软硬一体化综合解决方案。2022年2月，中共中央、国务院印发《数字中国建设整体布局规划》，将“数字经济”升华为“数字中国”，提出推动生态环境智慧治理，加快构建智慧高效的生态环境信息化体系。公司智慧水务与智慧燃气产品贯穿感知层、采集层和应用层，有望在数字中国浪潮下迎来发展良机。

老旧小区改造+气价回落，民用与工商业燃气终端销售正复苏：

公司智慧燃气产品覆盖燃气全产业链，包括运用于上游高压管网中的高压超声波流量计、在线色谱分析仪等高端计量装备，以及下游居民和工商业用终端产品，所有数据通过 NB-IoT 网络将数据汇集于 IoT 平台，助力燃气公司提高计量准确性、服务高效性与安全性。在民用场景，公司终端产品包括 NB-IoT 智能燃气表、燃气报警器等。我国计量检定规程《膜式燃气表》规定，天然气燃气表使用期限一般不超过 10 年，需周期性地强制更新替换。国家对老旧小区改造的力度正不断加大，根据公司公告，2022 年上半年全国新开工改造城镇老旧小区数量高达 3.89 万个、657 万户。随着各地老旧小区改造的陆续推进以及居民燃气表的陆续到期，公司民用燃气终端存量替换市场广阔。此外，近年来政策推动乡村振兴与现代化，2021 年国务院发布的《关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》提出推进燃气下乡，支持建设安全可靠的乡村微管网供气系统。政策推动下我国乡村燃气的普及率有望稳步提高，民用终端的增量下沉市场有望稳步打开。在工商业用场景，子公司天信仪表的产品包括气体腰轮流量计，涡轮流量计等。2022 年受高气价与疫情影响，公司工商业产品需求受到一定抑制。今年以来，今年随着整体气价的稳步回落以及天然气上下游价格联动政策的推进，城燃公司毛差稳步改善背景下新用开发积极性有望提升，因此今年公司工商业燃气终端需求有望复苏。

复制智慧燃气经验，智慧水务成为第二增长极：

投资评级

**买入-A**  
首次评级

6 个月目标价

14.5 元

股价 (2023-03-17)

11.71 元

交易数据

总市值(百万元) 5,024.23

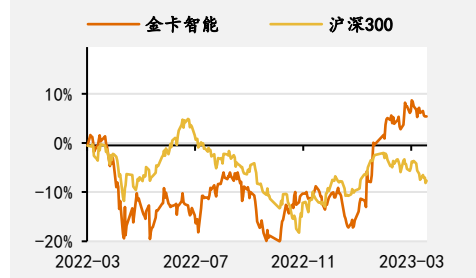
流通市值(百万元) 4,464.57

总股本(百万股) 429.05

流通股本(百万股) 381.26

12 个月价格区间 8.9/12.07 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.4	19.5	13.2
绝对收益	2.5	19.6	6.6

周喆

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521060003

zhouzhe1@essence.com.cn

朱心怡

联系人

zhuxy@essence.com.cn

相关报告

公司近年来凭借智慧燃气相关经验，积极向智慧水务领域拓展，在 IoT 平台中增加水务应用场景，发挥智慧水务和智慧燃气在技术、供应链和销售渠道方面协同作用。公司智慧水务业务也涵盖整条产业链，包括智能数据采集、智能网络传输、智慧业务运营，并一直延伸到 C 端用户的智慧服务。目前公司已经开发了各类民用和工商业智能水务终端通过 5G NB-IOT 网络将海量业务数据汇集于金卡云 PaaS 平台，为水务企业提供运行调度、漏损治理、数据驾驶舱等各项应用功能。截止现在，公司已与包括北京自来水、上海城投水务集团、广州水务集团、杭州水务集团等超过 400 家客户达成业务合作关系。智慧水务业务近年来扩张迅速，根据公司公告，2021 年、2022 年上半年，公司智能水务终端及系统分别实现收入 1.1 亿元、0.65 亿元，同比增速分别高达 87.7%、111.3%。

### 目 前瞻布局氢能计量业务，打开长期成长空间：

据《中国氢能产业白皮书》测算，到 2050 年氢能在我国能源体系中的占比预计将达到 10%，氢气年需求量将达到 6000 万吨，氢能产业发展空间巨大。公司前瞻布局氢能源计量领域，已成功研发质量流量计和智能控制系统，可用于氢能产业链中运输、储藏、加氢等多个环节。公司成功研发的主要产品为 TBQM 型气体涡轮流量计和 TUS 型高压超声流量计，其中 TBQM 型气体涡轮流量计通过了 DNV GL (挪威船社) 在氢气与天然气混合气体计量测试，是国内唯一一家通过 5%、10%、15% 及 30% 等的氢气掺混测试，在精准度、可靠性、稳定性方面与国际相媲美。期待后续氢能产业发展下公司计量产品放量，为公司打开长期成长空间。

### 目 投资建议：

2022 年 9 月公司发布股权激励，2022-2024 业绩考核要求分别为 2022 年净利润不低于 2.44 亿元、2022-2023 年两年累计净利润不低于 5.37 亿元、2022-2024 年三年累计净利润不低于 8.88 亿元。我们预计公司 2022 年-2024 年的收入分别为 28.67 亿元、34.60 亿元、40.95 亿元，增速分别为 24.6%、20.7%、18.4%；净利润分别为 2.81 亿元、3.23 亿元、3.74 亿元，增速分别为 5.3%、15.0%、15.6%，成长性突出；首次给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 14.5 元。

目 风险提示：政策推进不及预期，行业竞争加剧，下游需求不及预期。

(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	1,934.2	2,301.2	2,866.5	3,459.5	4,094.9
净利润	111.3	266.8	280.9	323.2	373.5
每股收益(元)	0.26	0.62	0.65	0.75	0.87

每股净资产(元)	8.30	8.56	9.10	9.66	10.31
<hr/>					
<b>盈利和估值</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
市盈率(倍)	45.1	18.8	17.9	15.5	13.5
市净率(倍)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
净利润率	5.8%	11.6%	9.8%	9.3%	9.1%
净资产收益率	3.1%	7.3%	7.2%	7.8%	8.4%
股息收益率	4.0%	0.8%	1.4%	1.6%	1.9%
<b>ROIC</b>	<b>5.7%</b>	<b>14.0%</b>	<b>13.2%</b>	<b>14.6%</b>	<b>16.3%</b>

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

12.8

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,934.2	2,301.2	2,866.5	3,459.5	4,094.9	<b>成长性</b>					
减:营业成本	1,051.1	1,373.6	1,722.2	2,103.9	2,488.9	营业收入增长率	-1.9%	19.0%	24.6%	20.7%	18.4%
营业税费	16.3	15.0	17.2	20.8	24.6	营业利润增长率	-67.9%	85.3%	7.5%	15.3%	15.8%
销售费用	314.3	392.0	458.6	553.5	655.2	净利润增长率	-73.5%	139.6%	5.3%	15.0%	15.6%
管理费用	123.2	132.5	143.3	173.0	204.7	EBITDA 增长率	40.7%	-54.1%	21.2%	13.3%	14.2%
研发费用	186.1	214.9	258.0	311.4	368.5	EBIT 增长率	42.8%	-60.0%	25.6%	14.7%	16.0%
财务费用	4.5	-0.9	-7.7	-10.5	-11.3	NOPLAT 增长率	-74.1%	136.7%	2.1%	14.7%	16.0%
资产减值损失	-248.5	-0.7	-	-	-	投资资本增长率	-4.2%	8.9%	3.5%	4.0%	6.8%
加:公允价值变动收益	76.6	1.7	-15.0	-	-	净资产增长率	-3.4%	2.6%	6.1%	6.1%	6.7%
投资和汇兑收益	37.3	66.9	52.1	52.1	52.1						
营业利润	156.7	290.2	312.0	359.6	416.4	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-0.8	2.1	4.8	4.8	4.8	毛利率	45.7%	40.3%	39.9%	39.2%	39.2%
利润总额	155.9	292.3	316.8	364.4	421.2	营业利润率	8.1%	12.6%	10.9%	10.4%	10.2%
减:所得税	48.8	27.5	38.0	43.7	50.5	净利润率	5.8%	11.6%	9.8%	9.3%	9.1%
净利润	111.3	266.8	280.9	323.2	373.5	EBITDA/营业收入	34.2%	13.2%	12.8%	12.0%	11.6%
						EBIT/营业收入	31.3%	10.5%	10.6%	10.1%	9.9%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	62	58	47	36	28
(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	流动营业资本周转天数	58	51	44	39	42
货币资金	677.0	439.9	794.9	818.8	914.8	流动资产周转天数	541	434	393	395	374
交易性金融资产	465.3	393.4	393.4	393.4	393.4	应收帐款周转天数	175	154	163	164	161
应收帐款	928.4	1,043.0	1,558.0	1,595.8	2,056.5	存货周转天数	60	73	64	69	69
应收票据	67.7	67.0	118.5	90.6	160.1	总资产周转天数	947	840	729	666	611
预付帐款	21.1	17.8	29.3	31.5	38.6	投资资本周转天数	356	305	260	224	199
存货	415.3	517.1	497.4	822.2	750.0						
其他流动资产	316.2	181.4	210.0	235.9	209.1	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	3.1%	7.3%	7.2%	7.8%	8.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.0%	4.8%	4.6%	4.8%	5.1%
长期股权投资	83.8	70.9	70.9	70.9	70.9	ROIC	5.7%	14.0%	13.2%	14.6%	16.3%
投资性房地产	9.3	8.0	8.0	8.0	8.0	<b>费用率</b>					
固定资产	361.5	386.3	363.4	336.4	301.1	销售费用率	16.2%	17.0%	16.0%	16.0%	16.0%
在建工程	92.9	221.1	321.1	391.1	421.1	管理费用率	6.4%	5.8%	5.0%	5.0%	5.0%
无形资产	131.0	134.4	123.7	112.9	102.2	研发费用率	9.6%	9.3%	9.0%	9.0%	9.0%
其他非流动资产	1,678.2	2,011.3	1,633.6	1,767.1	1,801.3	财务费用率	0.2%	0.0%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
资产总额	5,247.5	5,491.6	6,122.1	6,674.5	7,227.2	四费/营业收入	32.5%	32.1%	29.7%	29.7%	29.7%
短期债务	27.5	9.9	-	-	-	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	822.0	888.6	1,293.3	1,444.9	1,719.2	资产负债率	31.6%	33.0%	36.2%	37.9%	38.8%
应付票据	417.2	407.4	533.1	719.6	725.5	负债权益比	46.3%	49.2%	56.8%	61.0%	63.4%
其他流动负债	197.5	197.8	239.7	218.8	212.0	流动比率	1.97	1.77	1.74	1.67	1.70
长期借款	56.6	160.7	-	-	-	速动比率	1.69	1.42	1.50	1.33	1.42
其他非流动负债	139.6	147.4	150.4	145.8	147.9	利息保障倍数	133.73	-278.11	-39.38	-33.15	-35.80
负债总额	1,660.4	1,811.9	2,216.6	2,529.1	2,804.5	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	25.8	5.0	2.8	0.4	-2.5	DPS(元)	0.47	0.10	0.16	0.19	0.22
股本	429.1	429.1	429.1	429.1	429.1	分红比率	179.9%	15.8%	25.0%	25.0%	25.0%
留存收益	3,186.2	3,263.0	3,473.6	3,716.0	3,996.1	股息收益率	4.0%	0.8%	1.4%	1.6%	1.9%
股东权益	3,587.1	3,679.7	3,905.5	4,145.4	4,422.7						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>						EPS(元)	0.26	0.62	0.65	0.75	0.87
(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	BVPS(元)	8.30	8.56	9.10	9.66	10.31
净利润	107.1	264.8	280.9	323.2	373.5	PE(X)	45.1	18.8	17.9	15.5	13.5
加:折旧和摊销	60.4	69.7	63.6	67.7	71.1	PB(X)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
资产减值准备	251.6	16.9	-	-	-	P/FCF	18.1	25.5	155.6	20.9	22.2
公允价值变动损失	-76.6	-1.7	-15.0	-	-	P/S	2.6	2.2	1.8	1.5	1.2
财务费用	5.1	1.4	-7.7	-10.5	-11.3	EV/EBITDA	5.6	11.6	8.8	7.4	6.2
投资收益	-37.3	-66.9	-52.1	-52.1	-52.1	CAGR(%)	44.1%	11.9%	-13.0%	44.1%	11.9%
少数股东损益	-4.2	-2.0	-2.1	-2.5	-2.8	PEG	1.0	1.6	-1.4	0.4	1.1
营运资金的变动	-374.8	-372.0	372.8	-184.8	-198.8	ROIC/WACC	0.5	1.3	1.3	1.4	1.6
经营活动产生现金流量	495.0	127.4	640.4	141.0	179.5	REP	3.7	1.3	1.2	1.0	0.8
投资活动产生现金流量	80.3	-205.7	-62.9	-47.9	-2.9						
融资活动产生现金流量	-208.9	-160.0	-222.5	-69.2	-80.6						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 目 公司评级体系 ■■■

收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## 目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。



**目 免责声明** ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**安信证券研究中心**

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034